

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE

Společná měnová politika EMU v období 1999 – 2007

Common Monetary Policy in the Period 1999 – 2007

Student: Michal Čech

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Boris Navrátil, CSc.

Ostrava 2008

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci včetně příloh vypracoval samostatně.

V Ostravě dne 25. 4. 2008

.....  
Michal Čech

## Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod.....</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Postavení společné měnové politiky při plnění cílů hospodářské politiky EU.....</b>	<b>5</b>
2.1	Zavedení jednotné měny .....	5
2.1.1	Konvergenční kritéria.....	7
2.2	Pakt stability a růstu .....	10
2.3	Lisabonská strategie a její vliv na hospodářství EU .....	11
<b>3</b>	<b>Formulace cílů společné měnové politiky.....</b>	<b>13</b>
3.1	Vymezení cenové stability .....	13
3.1.1	Index spotřebitelských cen .....	14
3.2	Strategie měnové politiky.....	15
3.2.1	Pilíře měnové politiky .....	16
3.2.2	Hospodářská analýza.....	16
3.2.3	Měnová analýza.....	17
<b>4</b>	<b>Aplikace nástrojů společné měnové politiky Evropskou centrální bankou.....</b>	<b>20</b>
4.1	Operace na volném trhu .....	20
4.1.1	Nabídková řízení .....	21
4.2	Stálé facility.....	23
4.3	Povinné minimální rezervy .....	23
4.3.1	Určování minimálních rezerv .....	25
4.3.2	Dodržování povinnosti minimálních rezerv .....	25
4.4	Způsobilé protistrany.....	26
<b>5</b>	<b>Analýza vlivu měnové politiky ECB na ekonomiku Slovinska .....</b>	<b>27</b>
5.1	Zavedení eura .....	27
5.1.1	Plnění maastrichtských kritérií.....	28
5.1.2	Duální označování cen .....	29
5.2	Ekonomická situace země po vstupu do eurozóny.....	30
5.2.1	Makroekonomické ukazatele Slovinska.....	31
5.3	Slovinsko jako vzor pro Českou republiku? .....	31
<b>6</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>33</b>
<b>7</b>	<b>Použité zdroje .....</b>	<b>35</b>

# 1 Úvod

Současná podoba Evropské unie je výsledkem mnohaletého formování a budování jejích obyvatel a čelních představitelů. Když byla v roce 1952 podepsána v Paříži Smlouva o ESUO, tehdejší představitelé šesti zakládajících států určitě netušili, co tato smlouva přinese budoucím generacím. Proces vytváření Evropské unie neprobíhal vždy hladce, avšak s pokračující dobou spatřovaly další státy touhu se k tomuto rychle rostoucímu integračnímu seskupení připojit. Nyní zde máme skupinu 27 evropských zemí, které daly část své svrchovanosti ve prospěch Evropské unie. Významným okamžikem, a dalším krokem k ještě užším vazbám mezi těmito státy bylo nepochybně zavedení společné měny – eura. Jak symbolický se může rok 2002. Po padesáti letech od podepsání první smlouvy dochází k závěrečné fázi přechodu národních měn na měnu společnou. Tehdy 11 států začalo používat jednotnou měnu a padly další překážky v procesu „sblížování“. V současné době používá euro 15 zemí a počet obyvatel, kteří mají euro jako svou národní měnu se v roce 2008 zvýšil na 320 milionů. Zatím posledními přírůstky v eurozóně jsou Malta a Kypr. V budoucnu se společné měny dočkáme i v České republice, neboť při vstupu do EU jsme se zavázali, že tuto měnu, stejně jako další státy, které přistoupily společně s námi v roce 2004, zavedeme.

Cílem této bakalářské práce je popsat fungování měnové unie v rámci EU. Je zaměřena také na fungování Evropské centrální banky, která společně s dalšími centrálními bankami členských států tvoří tzv. eurosystém. První kapitola nastiňuje jaké má vlastně společná měnová politika postavení při plnění cílů hospodářské politiky Evropské unie. Ve druhé kapitole se setkáváme s cíli společné měnové politiky, kde hraje dominantní roli cenová stabilita. Třetí část nás seznámí s nástroji měnové politiky, které Evropská centrální banka používá a v závěrečné kapitole jsem si vzal jako příklad jednoho z posledních členů eurozóny – Slovinsko, kde se pokusím nastínit, jaké důsledky mělo přijetí eura na jeho ekonomiku. Zde jsem také zahrnul porovnání Slovinska a České republiky, neboť datum přijetí obou zemí do EU bylo stejné a Slovinsko již do eurozóny narozdíl od nás vstoupilo.

## **2 Postavení společné měnové politiky při plnění cílů hospodářské politiky EU**

V první kapitole se seznámíme s provázaností hospodářské a měnové politiky Evropské unie. Nejprve si něco řekneme k měnové a hospodářské politice obecně.

Proces vytvoření hospodářské a měnové unie byl v roce 1998 doprovázen založením Evropského systému centrálních bank. ESCB je tvořen Evropskou centrální bankou a centrálními bankami členských zemí Evropské unie. Jednotlivé etapy vytváření hospodářské a měnové unie uvádím v příloze č. 1.

Hospodářská politika je orientována na stálý ekonomický růst a velké množství pracovních příležitostí v EU. V krátkém období se tato politika orientuje na stabilizaci hospodářství. Ve střednědobém horizontu přichází na řadu zvýšení potenciálního růstu. Hospodářská politika se ale zabývá i dalšími dlouhodobými problémy. Jako příklad můžeme jmenovat stárnutí obyvatelstva, globalizaci a jiné. Hospodářská politika se navrhuje a provádí jak na státní úrovni, tak i na úrovni EU.

Mnohé státy Evropské unie integrovaly své hospodářství daleko více, a to přijetím společné měny euro. Oblast, ve které se euro používá, se nazývá eurozóna. Členství v eurozóně posiluje míru hospodářské závislosti mezi jednotlivými členskými státy. V současné době tvoří eurozónu 15 členských států. Jedná se o tyto země: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Kypr, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovinsko a Španělsko. Aby eurozóna úspěšně fungovala je důležité nejen pro zúčastněné ekonomiky, ale také pro celou Evropskou unii. Je totiž jasné, že úspěch eurozóny určuje rovněž hospodářskou výkonnost celé EU. Z nově přistoupivších zemí přijaly euro jako svou měnu od 1.1. 2007 Slovinsko a od 1.1. 2008 Kypr a Malta. V další části textu zanalyzujeme, jaké byly počátky zavedení eura coby jednotné měny.

### **2.1 Zavedení jednotné měny**

Příprava na přechod k měnové unii prvních dvanácti států EU pomohla značně snížit míru inflace, snížit úrokové sazby, výrazně pokročit při snižování deficitů veřejných rozpočtů členských států a přejít k disciplinované politice ve fiskální oblasti. Vedle těchto pozitivních stránek však zjišťovala Evropská unie, že na začátku nového tisíciletí má ve své ekonomické výkonnosti mnoho slabých míst. Patřilo k nim na prvním místě to, že koncem 90.let zůstávalo

bez práce přes 15 milionů osob, především jako důsledek toho, že ekonomický růst Unie byl nízký. Míra zaměstnanosti byla příliš nízká a vyznačovala se také nedostatečným zapojením žen. Sektor služeb, který vytváří nejvíce nových pracovních míst, byl nedostatečně rozvinut atd. Tyto aspekty se snaží řešit Lisabonská strategie, které se budu v této kapitole ještě věnovat.

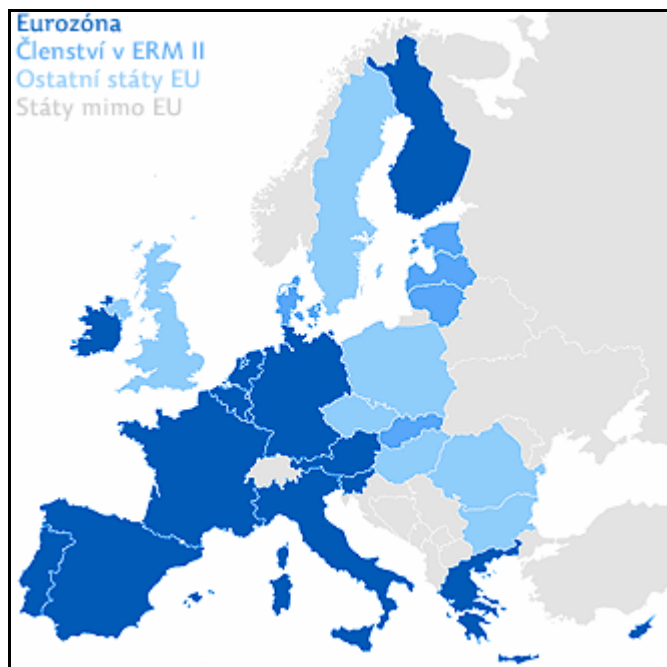
Zavedení eura v roce 1999 bylo spojováno s očekáváním výrazných prorůstových impulsů, podmíněných ovšem realizací strukturálních reforem. Mnohé členské země eurozóny však nevyvinuly dostatečné úsilí k naplnění potřebných reforem, což v kombinaci s nepříznivou fází hospodářského cyklu vedlo ke zpomalení ekonomického růstu eurozóny jako celku. Hospodářská stagnace eurozóny přitom odrážela zejména problémy jejích hlavních národních ekonomik, zatímco některé menší země dosahovaly i v těchto podmínkách příznivých hospodářských výsledků. V současné době se již eurozóna nachází na vzestupné fázi hospodářského cyklu, což se projevuje též ve znatelném nárůstu nových pracovních příležitostí. Dosavadní zkušenost s přizpůsobovacími mechanismy v prostředí jednotné měnové politiky tak ukazuje, že hospodářský úspěch členských států eurozóny je v první řadě závislý na jejich vlastních domácích hospodářských politikách. Z hlediska úspěšného fungování v eurozóně je žádoucí, aby tyto politiky byly zaměřeny na zvyšování pružnosti a efektivnosti trhů, což je důležité poselství například i pro českou hospodářskou politiku.

Euro si v posledních letech stále více upevňuje postavení důvěryhodné světové měny. V počátcích euro oslabovalo, což souviselo především s nejistotou na trzích vztahující se k institucionálnímu uspořádání v eurozóně, a také rychlým hospodářským růstem USA. V dalších letech začalo euro posilovat. Za posilováním eura vůči dolaru nestojí jen ekonomické faktory, ale také čím dále vyšší důvěra jak v Evropskou centrální banku, euro, tak i velký potenciál ekonomiky eurozóny. Při procesu rozšiřování EU a s růstem důvěryhodnosti eura, dochází k navyšování podílu eura na zahraničněobchodních transakcích v mnoha zemích.

V Evropské unii je však stále hodně zemí, které euro, jako svou měnu, nepřijaly. Nové země, které vstoupily do EU k 1. 5. 2004 zvolily různé strategie přijetí eura. Země jako Estonsko, Litva, Lotyšsko, Slovensko, Slovinsko, Malta a Kypr zvolily strategii co nejrychlejšího vstupu do eurozóny. Slovinskému členství v eurozóně se dále budu podrobněji věnovat v závěrečné kapitole své bakalářské práce. Pobaltské země byly nuceny vstup do eurozóny posunout, avšak oficiální datum nestanovily. ČR společně s Maďarskem a Polskem zvolily cestu účasti v ERM II pouze po dobu nezbytnou pro splnění kurzového kritéria a technickou přípravu přijetí eura. Plnění konvergenčních kritérií novými zeměmi příkládám

v příloze č. 2. Země, které do EU vstoupily prozatím jako poslední (Bulharsko, Rumunsko) mají vcelku ambiciózní plány pro vstup do eurozóny. Bulharsko hodlá vstoupit co nejdříve do systému ERM II, v případě Rumunska byl stanoven cílový termín pro zavedení jednotné měny na rok 2014. Obrázek 2.1. ukazuje současnou podobu eurozóny.

**Obrázek 2.1: Současná mapa eurozóny**



Zdroj: [http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro\\_rozsir\\_eurozony\\_444.html](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_rozsir_eurozony_444.html).

### 2.1.1 Konvergenční kritéria

Aby mohla být země přijata do eurozóny, musí splnit konvergenční kritéria, která byla definována Maastrichtskou smlouvou (1992). Tato kritéria mají měřit sjednocení základních parametrů ekonomik členských států unie. Pro porovnání přikládám k jednotlivým kritériím tabulky 2.1 až 2.4 se státy EU – 15, kterak se jim dařilo jednotlivá kritéria před vstupem do eurozóny plnit. Případy nesplnění jsou v tabulkách uvedeny tučně. Mezi tato kritéria patří:

- Kritérium cenové stability – členský stát musí vykazovat dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace, sledovanou během jednoho roku před šetřením, která nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace tří států Unie, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

**Tabulka 2.1: Vývoj konvergenčního kritéria cenové stability v letech 1996 – 1998**

<b>Země</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>
Belgie	1,5	1,8	1,4
Dánsko	2,1	2,1	1,9
Německo	1,4	1,4	1,4
Řecko	<b>8,4</b>	<b>6,3</b>	<b>5,2</b>
Španělsko	<b>3,9</b>	2,4	1,8
Francie	2,2	1,4	1,2
Irsko	2,1	1,7	1,2
Itálie	<b>5,1</b>	2,3	1,8
Lucembursko	1,4	1,3	1,4
Nizozemí	1,1	1,7	1,8
Rakousko	1,7	1,4	1,1
Portugalsko	<b>3,1</b>	2,3	1,8
Finsko	0,8	1,0	1,3
Švédsko	1,9	1,1	1,9
Spojené království	<b>3,1</b>	2,1	1,8
Referenční hodnota	2,6	2,6	2,6

Zdroj: [4] vlastní úprava

- Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb – v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nesmí přesahovat o více než 2 procentní body úrokovou sazbu tří států Unie, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

**Tabulka 2.2: Vývoj konvergenčního kritéria dlouhodobých úrokových sazeb v letech 1996 - 1998**

<b>Země</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>
Belgie	6,9	5,9	5,7
Dánsko	7,5	6,5	6,2
Německo	6,4	5,8	5,6
Řecko	<b>17,3</b>	<b>11,2</b>	<b>9,8</b>
Španělsko	9,9	7,0	6,3
Francie	6,8	5,7	5,5
Irsko	7,7	6,6	6,2
Itálie	<b>10,7</b>	7,5	6,7
Lucembursko	7,1	5,7	5,6
Nizozemí	6,4	5,7	5,5
Rakousko	6,6	5,8	5,6
Portugalsko	<b>9,9</b>	6,9	6,2
Finsko	7,6	6,2	5,9
Švédsko	8,8	7,0	6,4
Spojené království	8	7,5	7,0
Referenční hodnota	8,8	8,3	7,8

Zdroj: [4] vlastní úprava

- Kritérium deficitu veřejných rozpočtů – poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu v tržních cenách nepřekročí 3 %.



**Tabulka 2.3: Vývoj konvergenčního kritéria veřejného deficitu v letech 1995 – 1997**

<b>Země</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
Belgie	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	2,1
Dánsko	2,4	0,8	-0,7
Německo	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	2,7
Řecko	<b>9,8</b>	<b>7,6</b>	<b>4,0</b>
Španělsko	<b>7,3</b>	<b>4,7</b>	2,6
Francie	<b>5,0</b>	<b>4,1</b>	3,0
Irsko	2,1	0,4	-0,9
Itálie	<b>8</b>	<b>6,8</b>	2,7
Lucembursko	-2,0	-2,6	-1,7
Nizozemí	<b>4,0</b>	2,3	1,4
Rakousko	<b>5,0</b>	<b>3,8</b>	2,5
Portugalsko	<b>5,8</b>	<b>3,2</b>	2,5
Finsko	<b>5,0</b>	<b>3,1</b>	0,9
Švédsko	<b>7,1</b>	<b>3,7</b>	0,8
Spojené království	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	1,8
Referenční hodnota	3,0	3,0	3,0

Zdroj: [4] vlastní úprava

- Kritérium hrubého veřejného dluhu – poměr hrubého veřejného dluhu k hrubému domácímu produktu v tržních cenách nepřekročí 60 %, s výjimkou případů, kdy se poměr dostatečně rychle snižuje a blíží se uspokojivým tempem referenční 60% hodnotě.

**Tabulka 2.4: Vývoj konvergenčního kritéria veřejného dluhu v letech 1995 – 1997**

<b>Země</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
Belgie	<b>131,2</b>	<b>126,9</b>	<b>122,2</b>
Dánsko	<b>73,8</b>	<b>71,6</b>	<b>65,1</b>
Německo	58,0	<b>60,7</b>	<b>61,3</b>
Řecko	<b>111,3</b>	<b>112,6</b>	<b>108,7</b>
Španělsko	<b>65,3</b>	<b>70,1</b>	<b>68,8</b>
Francie	52,5	55,7	58,0
Irsko	<b>82,2</b>	<b>72,7</b>	<b>66,3</b>
Itálie	<b>124,4</b>	<b>123,8</b>	<b>121,6</b>
Lucembursko	5,9	6,6	6,7
Nizozemí	<b>79,1</b>	<b>77,2</b>	<b>72,1</b>
Rakousko	<b>69,3</b>	<b>69,5</b>	<b>66,1</b>
Portugalsko	<b>66,5</b>	<b>65,6</b>	<b>62,0</b>
Finsko	58,1	58,0	55,8
Švédsko	<b>78,2</b>	<b>77,8</b>	<b>76,6</b>
Spojené království	53,8	54,4	53,4
Referenční hodnota	60,0	60,0	60,0

Zdroj: [4] vlastní úprava

- Kritérium stability měnového kurzu – členský stát dodržuje normální kurzová rozpětí, která jsou stanovena mechanismem směnných kurzů II (ERM II) Evropského

měnového systému, a to minimálně v průběhu dvou posledních let před šetřením. Země zapojené do ERM II<sup>1</sup> musí kurzy svých měn udržovat v povoleném flukтуаčním pásmu  $\pm 15 \%$  od stanoveného středního kurzu (centrální parity) k euru, Dánsko musí dodržovat užší flukтуаční pásmo  $\pm 2,25 \%$ . Zároveň nesmí dojít k devalvaci centrální parity.

Hlavním motivem stanovení makroekonomických kritérií konvergence byla obava, že by budoucí měnová unie mohla mít inflační dopady. Pokud do měnové unie vstoupí země s rozdílnou inflací, resp. různými preferencemi v oblasti inflace, země s nižší inflací na svůj vstup do měnové unie doplatí, jelikož měnová politika společné centrální banky bude odrážet průměrné představy všech členských zemí měnové unie. Pravidelné hodnocení stavu plnění konvergenčních kritérií obsahují Konvergenční zprávy Evropské centrální banky a Evropské komise. Obě instituce jsou povinny touto cestou informovat Radu EU alespoň jednou za dva roky, nebo na základě žádosti členského státu Evropské unie, který má dočasnou výjimku na zavedení eura.

## **2.2 Pakt stability a růstu**

Pakt stability a růstu (*The Stability and Growth Pact*) je dokument, který přijaly členské země Evropské unie v roce **1997 na zasedání v Amsterdamu**. Tento dokument vymezil, jakým způsobem budou sladčovány rozpočtové politiky členských zemí Evropské unie po vytvoření měnové unie. Pakt stability a růstu se snaží zamezit vzniku vysokých schodků veřejných rozpočtů. Po členských zemích požaduje dosažení střednědobých rozpočtových cílů, které byly původně formulovány jako téměř vyrovnané či přebytkové pozice. Se zemí, která poruší pravidla Paktu, je zahájena procedura nadměrného schodku. Provinilá země musí předložit hodnověrný plán, jakým způsobem zamýšlí nadměrný deficit odstranit. Jedná-li se o členskou zemi eurozóny, lze ji za neplnění nápravného programu vystavit finančním sankcím. O sankcích rozhodují kvalifikovanou většinou ministři Rady EU.

Členské státy EU každoročně zpracovávají stabilizační programy (jsou-li členy eurozóny), nebo konvergenční programy (nejsou-li členy eurozóny). V těchto programech si stanovují střednědobé cíle a způsob jejich dosažení. Stabilizační a konvergenční programy jsou následně vyhodnocovány Evropskou komisí.

---

<sup>1</sup> Evropský mechanismus výměnných kursů II (angl. *European Exchange Rate Mechanism II*), vznikl 1. ledna 1999 jako nástupce Evropského mechanismu výměnných kursů.

Pakt stability a růstu byl již od svého vzniku předmětem častých rozepří. Ty vyvrcholily v roce 2002, kdy Evropská komise navrhla penalizovat za nadměrné deficity Francii a Německo. Členské země se v té době rozdělily na zastánce stávajících pravidel a na jejich kritiky požadující jejich pružnější interpretaci. Výsledkem diskusí byla dohoda na revizi pravidel Paktu z roku 2005. Rozšířen byl okruh výjimečných okolností, na které lze brát ohled při rozhodování, zda zahájit proceduru nadměrného schodku. Prodlouženy byly též časové lhůty pro nápravná opatření.

## **2.3 Lisabonská strategie a její vliv na hospodářství EU**

Na jaře roku 2000 přijala Evropská rada tzv. lisabonskou strategii, nazvanou podle místa, kde byl tento nový strategický cíl všemi patnácti členskými zeměmi schválen. Tato komplexní strategie, která byla rozvržena na celé desetiletí 2000-2010, byla v závěrech lisabonského zasedání Evropské rady formulována takto: Unie se má stát „**nejkonkurenceschopnější a nejdynamičtější znalostní ekonomikou, schopnou udržitelného hospodářského růstu s více a lepšími pracovními místy a s větší sociální soudržností**“.

Lisabonská strategie představuje scénář pro komplexní hospodářskou, sociální a ekologickou obnovu Evropské unie. Nezahrnuje jen čistě ekonomický záměr – vytvořit vysoce konkurenceschopnou ekonomiku – ale má také sociální dimenzi (zejména dosáhnout plné zaměstnanosti a zdokonalit sociální soudržnost), a dimenzi ekologickou: uskutečňovat udržitelný rozvoj. Obsahuje proto ucelený a vzájemně se podporující soubor opatření, která byla formulována tak, aby se zvýšila výkonnost Unie, aniž by byla ohrožena sociální soudržnost a aniž by bylo znehodnoceno životní prostředí.

Tato opatření mají vytvořit podmínky pro plné využití potenciálu Unie, pro nepřerušovaný růst, který nebude ohrožován inflací. Mají zlepšit konkurenceschopnost a umožnit firmám, aby vytvářely nová pracovní místa a aby byly tvůrci bohatství společnosti. Mají zajistit sociálně soudržnou společnost a zajistit, aby se investice do životního prostředí a udržitelný rozvoj vzájemně posilovaly.

Na rozdíl od dřívějších iniciativ lisabonská strategie velmi podrobně a komplexně zmapovala zaostávání Evropy poznamenané globalizací a nástupem nové ekonomiky, a to v nejrůznějších oblastech : nejen v ekonomické výkonnosti, míře zaměstnanosti, v objemu výdajů na výzkum, v intenzitě inovační činnosti a v dalších oblastech, ale také ve fungování trhů a v účinnosti mnoha prováděných politik. Hospodářská politika členských států byla tak postavena před mnoho nových úkolů : jako klíčový se ukázal úkol odstraňovat překážky pro

podnikání, úkol přehodnotit řadu dosavadních politik, zejména strategii vnitřního trhu s cílem odstranit jeho dosavadní bariéry, učinit tento trh plně funkční a zbavit ho překážek, které brání konkurenci atd. Unie se poučila z nezdarů dřívějších strategií, identifikovala bariéry, které brání využívání jejího potenciálu, označila, jakými způsoby postupně zaostávání zmenšovat a jak také nový proces řídit. Nový strategický cíl Evropské unie se opírá o podporu všech členských zemí, o jednoznačnou podporu organizací evropských podnikatelů a evropských odborů a také organizací občanské společnosti.

Na závěr můžeme říci, že členství v eurozóně posiluje stupeň hospodářské provázanosti mezi členskými státy, a to díky existenci jednotné měnové politiky, posilováním užších obchodních a finančních vazeb a podporou užší koordinace hospodářských politik. S ohledem na tuto provázanost řeší členské státy eurozóny hospodářské úkoly, které souvisí s výzvami, jimž čelí všechny členské státy Evropské unie.

### 3 Formulace cílů společné měnové politiky

Hlavním cílem společné měnové politiky je cenová stabilita. Články, které upravují ESCB dále zmiňují, že bez újmy při plnění cíle cenové stability, má systém rovněž podporovat všeobecnou hospodářskou politiku Společenství. Můžeme tedy říct, že tento mandát dává prioritu udržení cenové stability na základě takových ekonomických podmínek, které zajišťují udržitelný hospodářský růst, vysokou úroveň vytváření nových pracovních míst a lepších životních podmínek. Tyto priority jsou zakotveny rovněž v Maastrichtské smlouvě.

Evropský systém centrálních bank je postaven na několika principech:<sup>2</sup>

- zajištění stability cen,
- podpory základní ekonomické politiky EU,
- nedělitelnost měnové politiky,
- federalismu a subsidiarity,
- nezávislost a odpovědnosti.

Základní úkoly uskutečňované ESCB jsou následující:

- definovat a provádět měnovou politiku Společenství,
- provádět devizové operace v souladu s příslušným ustanovením Smlouvy,
- držet a spravovat oficiální devizové rezervy členských států,
- podporovat plynulé fungování platebních systémů,
- podílet se na programech kompetentních úřadů zaměřených na stabilitu finančního systému.

#### 3.1 Vymezení cenové stability

Cenová stabilita je definována jako meziroční růst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Aby byla cenová hladina zachována, udržuje Rada guvernérů míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, avšak blízko této úrovně.

Cenová stabilita jako cíl byla ustanovena z několika důvodů. Tím hlavním je, že měnová politika bude nejvíce přispívat k zajištění lepší perspektivy vývoje hospodářství a ke

---

<sup>2</sup> (<http://www.euroskop.cz/39641/clanek/evropska-centralni-banka/>)

zvýšení životní úrovně, když bude trvale udržovat cenovou stabilitu. Také je nutno poznamenat, že udržování stabilních cen je pro měnovou politiku ve střednědobém horizontu jediným dosažitelným cílem. S cenovou stabilitou souvisí rovněž růst peněžní zásoby coby zprostředkující kritérium (viz. podkapitola. 2.2.3.).

### **3.1.1 Index spotřebitelských cen**

Index spotřebitelských cen je ekonomický ukazatel, s jehož pomocí můžeme poměřovat změny v cenách, které domácnosti platí za zboží a služby. Pro oblast eurozóny byl zaveden Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP).<sup>3</sup> Při této metodě se zkoumá nákupní chování spotřebitelů a zjišťuje se tak, jaké zboží a služby spotřebitelé obvykle kupují, a jaké zboží a služby lze tedy považovat za reprezentativní pro průměrného spotřebitele v ekonomice. Nepočítá se přitom pouze s běžnými nákupy věcí, které si pořizujeme často (např. chléb nebo ovoce), ale také s nákupy dlouhodobých statků (např. automobil, počítač, pračka atd.) a s pravidelnými transakcemi (např. platba nájemného). Sestavení takového nákupního seznamu položek a zvážení jejich důležitosti v rozpočtu spotřebitele vede ke vzniku takzvaného spotřebního koše. Tento koš obsahuje přes 100 položek, a každá je zvažována podle dopadu na výdaje domácnosti za měsíc. Přehled hlavních položek a jejich dopadu je zobrazen v tabulce 3.1. Každý měsíc velká skupina inspektorů zjišťuje ceny těchto položek v různých prodejnách. Vývoj ceny tohoto koše se pak sleduje s postupem času a z tohoto sledování vzejde časová řada cenového indexu. Roční míru inflace pak lze vypočítat tak, že v procentech vyjádříme změnu ceny spotřebního koše v současnosti oproti ceně stejného koše před rokem.

---

<sup>3</sup> Podle anglického Harmonized Index of Consumer Prices

**Tabulka 3.1. Spotřebitelský koš**

Hlavní skupiny	Příklad	Dopad
Potraviny a nealkoholické nápoje	Chléb, obiloviny, zelenina, atd.	15,4
Alkohol a tabákové výrobky	Víno, pivo, atd.	4,1
Oblečení a obuv	Oblečení, opravy obuvi, atd.	7,4
Bydlení	Nájemné, elektřina, atd.	15,0
Vybavení domácnosti	Koberce, nábytek, spotřebiče, atd.	7,7
Zdraví	Léky, platby u zubaře, atd.	4,1
Doprava	Autodíly, jízdenky, atd.	15,3
Komunikace	Telefonní účty, atd.	2,8
Volný čas a kultura	Opravy hudebních nástrojů, zahradní rostliny, atd.	9,5
Vzdělávání	Knihy, atd.	1,0
Hotely a restaurace	Restaurace a kavárny, atd.	9,5
Ostatní	Kadeřnické služby, pojištění domu, atd.	8,2
<b>Celkem</b>		<b>100</b>

Zdroj: Evropská komise (2007) – vlastní úprava

### 3.2 Strategie měnové politiky

Strategie měnové politiky nám dává popis, jak budou přijímána měnová rozhodnutí, aby bylo dosaženo stanoveného cíle centrální banky. Strategie plní dva důležité cíle. Tím prvním je, že proces utváření měnové politiky stanoví pevnou strukturu, a tím zajišťuje, že Rada guvernérů ECB má k dispozici nejrozumnější informace a analýzy, které potřebuje pro přijímání měnových rozhodnutí. Zde můžeme hovořit o tzv. vnitřním rozměru. Druhý cíl strategie měnové politiky představuje nástroj, s jehož pomocí jsou měnová rozhodnutí zdůvodňována před veřejností. Zde máme na mysli tzv. vnější rozměr.

Strategie dále přispívá k vysoké efektivitě měnové politiky a vyjadřuje odhodlání centrální banky zajistit cenovou stabilitu. Tímto zajišťuje důvěryhodnost Evropské centrální banky na finančních trzích. Hlavním úkolem ECB, jež je stěžejním prvkem Eurosystemu, je provádět měnovou politiku v eurozóně tak, aby zajistila cenovou stabilitu. V rámci měnové politiky se stanovují krátkodobé úrokové sazby, které ovlivňují ekonomiku a v konečném důsledku také cenovou hladinu.

### 3.2.1 Pilíře měnové politiky

Aby byla měnová politika prováděna co nejlépe, používá ECB specifickou metodiku, pomocí které určuje rozsah a podobu rizik, které v oblasti eurozóny ohrožují cenovou stabilitu. Aby ECB tato rizika dokázala dostatečně identifikovat, musí důkladně analyzovat hospodářský a měnový vývoj. Aby nedošlo k přehlédnutí důležitých informací, vytvořila ECB tzv. systém dvou pilířů.

Přístup ECB k uspořádání, vyhodnocování a porovnávání informací, které jsou důležité pro posouzení rizik ohrožujících cenovou stabilitu, vychází ze dvou navzájem se doplňujících analytických metod:

- **z hospodářské analýzy,**
- **z měnové analýzy.**

Smyslem dvoupilířového přístupu je zajistit, aby byly při hodnocení rizik pro cenovou stabilitu využity všechny relevantní údaje a aby se odlišným pohledům na danou problematiku a porovnávání různých údajů věnovala dostatečná pozornost. Tento systém veřejně ukazuje, že ECB používá různé druhy analýz, a tak zajišťuje, aby její rozhodování bylo spolehlivé a vycházelo z různých analytických pohledů. V obrázku 3.1 je znázorněna strategie zaměřená na cenovou stabilitu.

### 3.2.2 Hospodářská analýza

V rámci hospodářské analýzy se především hodnotí aktuální ekonomický a finanční vývoj a z něj vyplývající krátkodobá až střednědobá rizika pro cenovou stabilitu.. Všechny tyto faktory přispívají k hodnocení reálné hospodářské aktivity a k odhadu pravděpodobného vývoje cen podle vzájemného působení nabídky a poptávky na trzích zboží, služeb a výrobních faktorů v kratším období.

ECB proto v rámci hospodářské analýzy pravidelně vyhodnocuje:

- vývoj celkové produkce,
- poptávku a situaci na trhu práce,
- velké množství ukazatelů cen a nákladů,
- fiskální politiku a
- platební bilanci eurozóny.

V hospodářské analýze se velká pozornost věnuje odhalování příčin a podoby šokových změn, které ekonomiku zasahují. Zkoumá se jejich vliv na vývoj nákladů a tvorbu cen a



krátkodobý až střednědobý výhled jejich případného rozšíření v ekonomice. Například vhodná reakce měnové politiky na růst inflace způsobený krátkodobým zvýšením světových cen ropy se může lišit od vhodné reakce na zvýšení inflace, ke kterému dojde v důsledku nárůstu ceny práce, když mzdy rostou rychleji než produktivita. Výsledkem první situace může být krátkodobé a přechodné zvýšení inflace, které se může rychle zkorigovat. Tento šokový vývoj sám o sobě nevede ke zvýšení inflačních očekávání, a pro cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu tak může představovat jen malé riziko. V případě nepřiměřeného růstu mezd však hrozí, že vznikne roztáčející se spirála neustálé nutnosti zvyšovat náklady, ceny i mzdy. K zamezení vzniku takovéto spirály může být nejvhodnější reakcí výrazný měnověpolitický zásah, který potvrdí odhodlání centrální banky udržet cenovou stabilitu, a tím přispěje ke stabilizaci inflačních očekávání.

Ekonomické analýzy spočívají v krátkodobém až střednědobém cílování makroekonomických ukazatelů. Tento pilíř můžeme ztotožnit s přístupem moderních centrálních bank, s cílováním inflace. Za cílování inflace označujeme systém, ve kterém centrální banka stanoví své cíle a jejich váhy (preferenze těchto cílů). Důležitou roli zde hraje inflace a ekonomický růst.<sup>4</sup>

### 3.2.3 Měnová analýza

ECB pravidelně sleduje a analyzuje řadu vybraných klíčových ukazatelů, velký význam však mezi nimi připisuje měnovým agregátům.<sup>5</sup> Měnová analýza ECB vychází ze skutečnosti, že ve střednědobém až dlouhodobém horizontu spolu růst peněžní zásoby a inflace úzce souvisejí. Tato skutečnost také odůvodňuje střednědobou orientaci strategie měnové politiky ECB. Analýza vývoje úvěrů a likvidity umožňuje ECB odhlédnout od přechodných dopadů různých šoků. Aby ECB zdůraznila význam měnové analýzy, a aby poskytla hodnotící měřítko pro posuzování měnového vývoje, vyhlásila referenční hodnotu pro široký peněžní agregát M3. Tato referenční hodnota vyjadřuje takové tempo růstu peněžního agregátu M3, které je považováno za slučitelné s cenovou stabilitou ve středně dlouhém období. Tato referenční hodnota tedy představuje „přirozenou“ úroveň, se kterou lze srovnávat při vyhodnocování údajů o vývoji peněžní zásoby v eurozóně.

---

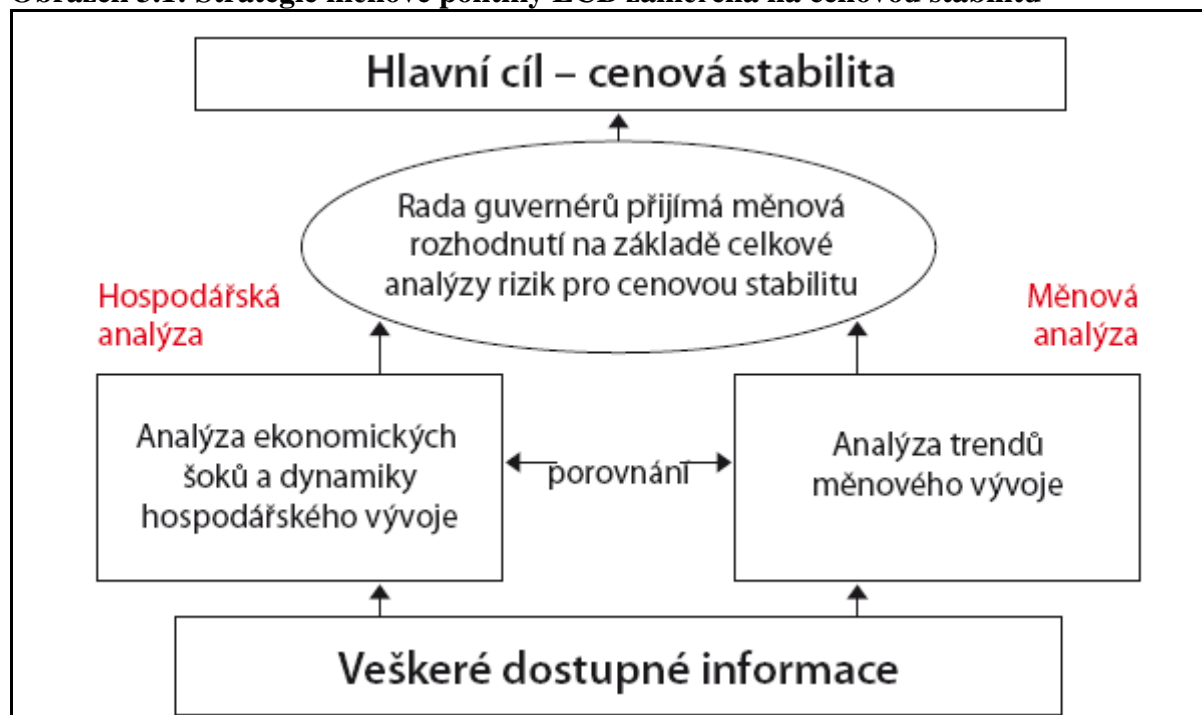
<sup>4</sup> (LACINA, 2007, s. 334)

<sup>5</sup> Agregát M1 byl definován jako peníze v oběhu a vklady do druhého dne. Agregát M2 obsahuje M1 a navíc vklady s dohodnutou splatností do dvou let (včetně) a vklady s výpovědní lhůtou maximálně tři měsíce. Agregát M3 pak zahrnuje M2 a repo smlouvy, akcie a podílové listy fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry se splatností do dvou let (včetně).

V rámci měnové analýzy ECB se pravidelně vyhodnocuje růst širokého peněžního agregátu M3 a řady dalších měnových a finančních proměnných. Sleduje se například vývoj jednotlivých složek M3 (např. peněz v oběhu nebo termínovaných vkladů). Jejich změny totiž mohou objasnit celkový vývoj agregátu M3. V tomto ohledu mohou úzce vymezené agregáty, jako například M1, obsahovat některé údaje o reálné ekonomické aktivitě. Stejně tak změny v objemu úvěrů poskytovaných soukromému sektoru mohou nabídnout informace o finanční situaci a prostřednictvím rozvahy měnových finančních institucí (MFI) také dodatečné informace o penězích. Tato analýza přispívá k lepšímu pochopení vývoje M3 a jeho odchylce vůči referenční hodnotě a zároveň poskytuje širší kontext pro vývoj likvidity v ekonomice a jeho případné vlivy na rizika ohrožující cenovou stabilitu.

V neposlední řadě může analýza vývoje peněžní zásoby a úvěrů za určitých okolností poskytovat včasné informace o finanční nestabilitě. Takové informace jsou pro měnovou politiku velice důležité, neboť vznik finanční nerovnováhy může negativně ovlivnit stabilitu hospodářské aktivity a v konečném důsledku také stabilitu cen ve střednědobém horizontu.

**Obrázek 3.1: Strategie měnové politiky ECB zaměřená na cenovou stabilitu**



Zdroj: European Central Bank (2004)

Při rozhodování Rady guvernérů o vhodné orientaci měnové politiky umožňuje dvoupilířový přístup porovnání údajů, které nabízí krátkodobější hospodářská analýza, s informacemi z dlouhodoběji orientované měnové analýzy. Využívá se toho, jak se oba pilíře navzájem doplňují, jelikož to je nejlepší způsob, jak zajistit konzistentní a efektivní využití

všech podstatných údajů, a usnadňuje to jak rozhodování samotné, tak poskytování informací o něm. Tento přístup omezuje riziko chybného rozhodnutí, které s sebou nese přílišné spoléhání na jeden ukazatel, jednu prognózu nebo jeden model. Použitím různých přístupů k interpretaci ekonomických ukazatelů se strategie měnové politiky ECB snaží zajistit, aby její měnová politika byla spolehlivá i při okolní nejistotě.

## 4 Aplikace nástrojů společné měnové politiky Evropskou centrální bankou

Při plnění svých cílů využívá Evropská centrální banka společně s jednotlivými centrálními bankami členských států HMU různých nástrojů monetární politiky. Mezi tyto nástroje patří:

- operace na volném trhu,
- stálé facility,
- povinné minimální rezervy.

ESCB se svými nástroji ani operacemi od jiných centrálních bank příliš neliší.

### 4.1 Operace na volném trhu

Operace na volném trhu hrají v monetární politice nejvýznamnější roli. Jejich role je důležitá při řízení úrokových sazeb na trhu, řízení bankovní likvidity a signalizaci monetární politiky. ESCB používá k provádění operací na volném trhu pět druhů nástrojů. Těmi nejdůležitějšími jsou reverzní transakce<sup>6</sup>. ESCB může taktéž využívat přímých transakcí, vydávat dluhové cenné papíry, měnové swapy a přijímat termínované vklady. Tyto operace jsou iniciovány ECB, ale v mnoha případech jsou prováděny prostřednictvím národních centrálních bank.

**Rezervní transakce** lze dále členit do čtyř druhů operací:

- Hlavní refinanční operace – pravidelné operace k zajištění likvidity. Při sledování cílů monetární politiky hrají důležitou roli. Jsou hlavním zdrojem refinancování finančního sektoru. Četnost je jeden týden, splatnost do dvou týdnů.
- Dlouhodobější refinanční operace – taktéž slouží k zajištění likvidity. Cílem je poskytnout dlouhodobější refinancování finančního sektoru. Provádí se jednou měsíčně, splatnost je zde do tří měsíců.
- Operace jemného ladění – provádějí se nepravidelně dle potřeby. Slouží k uhlazení dopadů na úrokové sazby z důvodů neočekávaných šoků v likviditě na peněžním trhu.
- Strukturální operace – používají se především k úpravě likvidity na finančním trhu a strukturální pozice ESCB vůči finančnímu sektoru.

---

<sup>6</sup> Na základě dohod o zpětném odkupu způsobilých aktiv nebo zajištěných úvěrů.

Přímými transakcemi rozumíme operace, při kterých Eurosystem nakupuje nebo prodává způsobilá aktiva přímo na trhu. Tyto transakce většinou provádí centrální banky jednotlivých členských států HMU.

Dluhové cenné papíry vydává ECB z důvodu rozšíření nebo nedostatku likvidity na trhu. V případě emise se vydávají s diskontem, tedy pod svojí nominální hodnotou. Splatnost je zpravidla kratší než 1 rok.

Měnové swapy zahrnují souběžné spotové a forwardové transakce s cizí měnou. Četnost ani splatnost není definována. Provádí se decentralizovaně jednotlivými centrálními bankami.

Operace na volném trhu zahajuje ECB. Ta zároveň rozhoduje o použitém nástroji a o podmínkách použití. Operace mohou být prováděny na základě standardních nabídkových řízení, rychlých nabídkových řízení nebo dvoustranných postupů.

#### 4.1.1 Nabídková řízení

Operace na volném trhu se ve většině případů provádějí ve formě nabídkových řízení, které jsou vykonávány v šesti krocích:

- vyhlášení nabídkového řízení (prostřednictvím standardních komunikačních nástrojů ECB a národních centrálních bank),
- příprava protistrany a podávání nabídek,
- shromažďování nabídek Evropským systémem centrálních bank,
- přidělování a vyhlášení výsledků nabídkového řízení,
- potvrzení jednotlivých výsledků přidělení,
- vypořádání transakcí.

Nabídková řízení mají dvě různé formy. Tou první je **standardní nabídkové řízení**.<sup>7</sup> Při tomto typu řízení uplyne do vyhlášení řízení k potvrzení řízení maximálně 24 hodin. Předmětem jsou zde především hlavní refinanční operace, dlouhodobější refinanční operace a strukturální operace (s výjimkou přímých transakcí) Druhou skupinou jsou **rychlá nabídková**

---

<sup>7</sup> Standardní nabídková řízení finanční trhy znají pod pojmem tendr.

**řízení**, sloužící pouze k provádění operací jemného doladění. Tato řízení trvají přibližně 2 – 3 hodiny od vyhlášení nabídky do vyhlášení výsledků.

Nabídková řízení jsou ze strany ESCB doplněna **proměnlivou** (úroková nabídková řízení) nebo **pevnou úrokovou sazbou** (objemová nabídková řízení). U řízení s pevnou sazbou nabízejí protistrany množství likvidity, které jsou ochotny za úrokovou sazbu (vyhlášenou předem ECB), koupit nebo prodat.

#### *Příklad nabídkového řízení s pevnou sazbou*

ECB se rozhodne poskytnout trhu likviditu prostřednictvím reverzní transakce na základě nabídkového řízení s pevnou sazbou.

Protistrany podají následující nabídky:

**Tabulka 4.1: Nabídky jednotlivých bank**

Protistrana	Nabídka (v mil. EUR)
Banka A	30
Banka B	40
Banka C	70
<b>Celkem</b>	<b>140</b>

Zdroj: ECB (2005) – vlastní úprava

ECB se rozhodne, že přidělí 105 milionů EUR.

Procento bude tedy následující:  $105 / (30+40+70) = 75 \%$

**Tabulka 4.2: Přidělení prostředků jednotlivým bankám**

Protistrana	Nabídka (v mil. EUR)	Přidělení (v mil. EUR)
Banka A	30	22,5
Banka B	40	30,0
Banka C	70	52,5
<b>Celkem</b>	<b>140</b>	<b>105,0</b>

Zdroj: ECB (2005) – vlastní úprava

U proměnlivé úrokové sazby jsou nabízené částky peněz doplněny ještě údajem o výši úrokové sazby, za niž jsou protistrany dané částky peněz ochotny nakoupit nebo prodat.. Strany mohou nabídnout až deset kombinací částky a úrokové sazby. Zde při rozdělování likvidity v rámci nabídkových řízení s proměnlivou sazbou se nabídky nejprve musí sestupně seřadit podle nabídnutých úrokových sazeb. Nabídky s nejvyššími úrokovými sazbami jsou

uspokojovány přednostně, nabídky s nižšími sazbami jsou přijímány, dokud není celkový objem likvidity určený k přidělení vyčerpán.

**Dvoustranné operace** nevyužívají nabídkových řízení. Protistrany jsou zde v případě dvoustranných operací buď přímo kontaktovány ze strany ESCB, anebo jedna či více národních centrálních bank, případně sama ECB, vystupuje jako výkonný nástroj ECB a provádí přímé operace jemného doladění prostřednictvím burz cenných papírů a makléřů.

## **4.2 Stálé facility**

Po operacích na volném trhu jsou dalším nástrojem ESCB stálé facility. Ty mají za cíl poskytovat a absorbovat jednodenní likviditu přes noc, a také určovat obecnou orientaci monetární politiky a upravovat jednodenní tržní úrokové sazby. Facility jsou spravovány decentralizovaně jednotlivými centrálními bankami.

V praxi se využívají dvě stálé facility:

- Mezní zápůjční facility – oproti jednodenní likviditě jsou centrálním bankám ze strany jednotlivých komerčních bank v dané zemi převáděna aktiva, u kterých úroková sazba většinou představuje horní hranici jednodenní tržní úrokové sazby. Podmínky této facility jsou v celé oblasti eurozóny jednotné.
- Vkladová facility – ta představuje spodní hranici jednodenní tržní úrokové sazby. Komerční banky provádí u centrálních bank jednodenní vklady proti způsobilým aktivům. Také zde jsou podmínky, stejně jako u mezní zápůjční facility, v celé eurozóně jednotné.

## **4.3 Povinné minimální rezervy**

Systém povinných minimálních rezerv má dva hlavní cíle. Tím prvním je stabilizace úrokových sazeb na peněžním trhu. Druhým je vytváření dostatečně strukturální poptávky po penězích centrální banky.

Úrokové sazby se stabilizují tak, že komerčním bankám je umožněno využívat „průměrování“ rezerv.<sup>8</sup> Jelikož komerční banky nemusejí udržovat požadované rezervy na denní bázi, jsou vedeny k vyladování důsledků přechodných výkyvů v likviditě na úrokové sazby peněžního trhu.

Strukturální poptávka po penězích centrální banky je zajišťována uplatňováním sazby povinných minimálních rezerv ve výši 2% ze závazků komerčních bank.

Dále je nutné věnovat pozornost tomu, aby došlo k eliminaci vytváření konkurenčních poruch ve vztahu k finančním institucím, které nejsou povinny vytvářet povinné minimální rezervy.

Evropská centrální banka požaduje po úvěrových institucích v členských státech, aby držely minimální rezervy. ECB sestavuje a vede seznam institucí, které podléhají povinnosti minimálních rezerv Eurosystemu. Centrální banka taktéž zveřejňuje seznam institucí zproštěných povinností minimálních rezerv. Tyto seznamy slouží k tomu, aby zúčastněné protistrany zjistily, zda mají závazky vůči jiné instituci, která sama musí držet minimální rezervy. Seznamy se zveřejňují poslední den každého kalendářního měsíce a jsou platné pro výpočet základu pro stanovení minimálních rezerv pro udržovací období počínající ve druhém kalendářním měsíci, následujícím po daném měsíci.

*Příklad:* Seznam zveřejněný na konci května bude platný pro výpočet základu pro stanovení minimálních rezerv pro udržovací období, které začíná v červenci.

Důležitým pojmem v rámci minimálních rezerv je **udržovací období**. Jedná se o období, na které se přepočítává dodržování povinnosti minimálních rezerv. ECB nejméně 3 měsíce před začátkem každého roku zveřejňuje kalendář udržovacích období. Udržovací období začíná dnem vypořádání první hlavní refinanční operace, která následuje po zasedání rady guvernérů, na jehož programu je měsíční vyhodnocení orientace měnové politiky. Obvykle udržovací období končí den před obdobným dnem vypořádání v následujícím měsíci. Za výjimečných okolností může být zveřejněný kalendář změněn, a to mimo jiné v závislosti na změnách v časových plánech zasedání Rady guvernérů.

---

<sup>8</sup> Být v souladu s požadavky povinných minimálních rezerv na základě průměrné denní tržby v období jednoho měsíce.



### 4.3.1 Určování minimálních rezerv

Základ pro stanovení minimálních rezerv instituce se vztahuje k její rozvaze. Údaje z rozvahy se oznamují národním centrálním bankám v rámci zpravodajského systému pro měnovou a bankovní statistiku ECB. Pro instituce podléhající plné oznamovací povinnosti slouží údaje z rozvahy k určení základu pro stanovení minimálních rezerv pro udržovací období. Zpravodajský systém pro měnovou a bankovní statistiku ECB zahrnuje možnost ulehčit malým institucím část jejich oznamovacího břemene. Instituce, na které se toto omezení vztahuje, oznamují pouze omezený soubor údajů rozvahy a to čtvrtletně, a také s delší lhůtou pro oznamování než u větších institucí.

V systému minimálních rezerv Eurosystemu se do základu pro stanovení minimálních rezerv skutečně zahrnují pouze kategorie závazků „vklady“ a „emitované dluhové cenné papíry“. Instituce musí držet minimální rezervy na jednom nebo několika účtech minimálních rezerv u centrální banky, v každém účastněném členském státě, ve kterém má provozovnu.

### 4.3.2 Dodržování povinnosti minimálních rezerv

K nedodržení povinnosti minimálních rezerv dochází tehdy, pokud průměrný konečný denní zůstatek účtu minimálních rezerv činí méně, než kolik je povinnost minimálních rezerv pro příslušné udržovací období. Pokud instituce tuto povinnost nesplňují, může ECB přistoupit k různým sankcím.<sup>9</sup> Sankce mohou mít různou formu.

Jedná se o:

- platbu až do výše 5 procentních bodů nad mezní zápůjční sazbu z částky povinných minimálních rezerv, kterou příslušná instituce neposkytla,
- platbu až do výše dvojnásobku mezní zápůjční sazby z částky povinných minimálních rezerv, kterou příslušná instituce neposkytla,
- povinnost zřídít u ECB nebo u národních centrálních bank bezúročné vklady, a to až do trojnásobku částky povinných minimálních rezerv, kterou příslušná instituce neposkytla.

Navíc, v případě závažného porušení povinnosti minimálních rezerv může Eurosystem pozastavit účast protistran na operacích na volném trhu.

---

<sup>9</sup> Dle nařízení Rady (ES) č. 2531/98

## **4.4 Způsobilé protistrany**

Protistranou rozumíme druhou stranu finanční transakce. Protistrany operací měnové politiky Eurosystemu musí splňovat určitá kritéria způsobilosti. Tato kritéria jsou definována s ohledem na přístup širokého okruhu institucí k operacím měnové politiky Eurosystemu, posílení rovného zacházení s institucemi v celé eurozóně a zajištění toho, aby protistrany splňovaly určité provozní a obezřetnostní požadavky.

Způsobilými protistranami mohou být pouze instituce podléhající systému minimálních rezerv Eurosystemu. Dále protistrany musí být finančně zdravé a musí splňovat všechna provozní kritéria uvedená v příslušných smluvních či veřejnoprávních úpravách uplatňovaných národní centrální bankou (nebo ECB) tak, aby bylo zajištěno účinné provádění operací měnové politiky Eurosystemu.

Tato obecná kritéria způsobilosti jsou pro celou eurozónu jednotná. Instituce, které tyto kritéria splňují mohou:

- přistupovat ke stálým facilitám Eurosystemu,
- účastnit se operací Eurosystemu na volném trhu založených na standardních nabídkových řízeních.

## 5 Analýza vlivu měnové politiky ECB na ekonomiku Slovinska

Slovinsko je první zemí z nově přistoupivších států do Evropské unie, které zavedlo euro jako svou měnu. Jako jediné z nových členů EU se poměrně v rychlém čase vypořádalo s maastrichtskými kritérii a stalo se jakýmsi vzorem pro ostatní země. Slovinsko je velice specifické. Setkáváme se zde s výrazným vlivem státu na fungování celé ekonomiky. V bankách, energetických, plynárenských a vodárenských společnostech má stát svůj majoritní podíl. Ceny benzínu jsou v celé zemi fixní, jejich změna probíhá ob týden podle vyhlášky ministra financí. Jsou zde relativně vysoké mzdy, každý zaměstnanec, bez ohledu na to, zda pracuje v soukromé či státní firmě, má ale státem danou normu, kolik si může dle svého vzdělání a profesního zařazení vydělat.

### 5.1 Zavedení eura

Slovinsko je země s malou otevřenou ekonomikou. Pro ni se stalo euro jasnou prioritou. Nová měna nahradila slovinský tolar (SIT), který byl zaveden 8. října 1991. Euro zde bylo zavedeno tzv. velkým třeskem<sup>10</sup>. Jednotnou měnou se začalo platit od půlnoci 1. ledna 2007, hned první den proběhla v euru polovina transakcí, v průběhu deseti dnů se téměř 100 % obchodů realizovalo v jednotné měně. Stejně jako ostatní země eurozóny, tak i slovinsko má svůj vlastní vzhled euromincí<sup>11</sup>.

Euro mělo ještě před zavedením velkou podporu veřejnosti. S tím souvisí i skutečnost, že Slovinci měli z nových členských států Evropské unie nejlepší povědomí o společné měně a 95 % dotázaných v dubnu 2006 uvedlo, že již eurobankovky a euromince použili. Mimo podpory mezi veřejností se euro dočkalo podpory také u politického spektra. 28. června 2004, tedy krátce po vstupu země do EU, se Slovinsko zapojilo do systému měnových kurzů ERM II. Tímto krokem začalo usilovat o splnění jednoho z maastrichtských kritérií, které jsou potřeba k přijetí společné měny. Také nastala chvíle začít připravovat slovinskou ekonomiku na velkou změnu, kterou přijetí eura dozajista bylo. Aby bylo euro zavedeno bez problémů, je nutné, aby veškeré ekonomické subjekty byly pokud možno co nejlépe informovány. Ve

---

<sup>10</sup> Hotovostní i bezhotovostní euro je zavedeno současně v jeden časový moment. Velký třesk je náročnější na přípravu a koordinace veřejného sektoru.

<sup>11</sup> 1 cent – motiv čápa; 2 centy – knížecký kámen; 5 centů – obraz rozséváče; 10 centů – neuskutečněný návrh slovinské parlamentní budovy; 20 centů – dva lipicáni; 50 centů – hora Triglav pod souhvězdím draka; 1 euro – křesťanský reformátor Primož Trubar; 2 eura – národní slovinský básník France Prešeren a první verš sedmé strofy slovinské hymny

Slovinsku byla pro tuto potřebu zřízena internetová stránka [www.evro.si](http://www.evro.si), a také probíhala celonárodní kampaň. Dalším možným faktorem úspěšného přechodu na společnou měnu může být fakt, že Slovinsko v nedávné době už jednou svou měnu nahrazovalo. Na počátku 90. let byly dináry nahrazeny slovinskými tolary.

### **5.1.1 Plnění maastrichtských kritérií**

K úspěšnému přijetí společné měny nebyla pouze nutná informační kampaň a technická připravenost. Jako každá z nových zemí eurozóny, také Slovinsko muselo splnit konvergenční kritéria, kterými je vstup podmíněn. Jak Slovinsko jednotlivá kritéria plnilo je zobrazeno v tabulce 5.1.

#### **Cenová stabilita**

Inflace (12ti měsíční průměr harmonizovaného indexu spotřebitelských cen) klesla ve Slovinsku z hodnoty 8,6 % v roce 2001 na 2,3 % v březnu roku 2006. Hlavním důvodem vysoké inflace v roce 2001 bylo zavedení daně z přidané hodnoty. Od roku 2003 se začal projevovat klesající trend inflace, což bylo mimo jiné v důsledku dobré spolupráce Slovinské národní banky a vlády, které si kladly za prioritní cíl snížení inflace a splnění tak jednoho z maastrichtských kritérií. Poprvé se slovinská inflace dostala pod referenční hodnotou v listopadu 2005 a od té doby Slovinsko kritérium cenové stability plní.

#### **Veřejné finance**

Kritérium udržitelnosti veřejných financí se skládá ze dvou částí. Ta první se týká krátkodobého až střednědobého fiskálního vývoje – veřejný deficit a druhá je zaměřena na dlouhodobější horizont – veřejný dluh. V období 2000-2001 nebylo ve Slovinsku splněno kritérium veřejného deficitu. Ten dosahoval hodnoty 4,3 % HDP, tj. 1, 3 procentního bodu nad hodnotou kritéria. Pro splnění maastrichtského rozpočtového kritéria bylo zapotřebí větší snahy o rozpočtovou disciplínu. Ta vedla k postupnému snížení deficitů a od roku 2002 bylo maastrichtské rozpočtové kritérium plněno ve Slovinsku bez problémů. Fiskální disciplínu neohrozilo ani snížení DPH v roce 2004, které vedlo ke snížení příjmů státního rozpočtu, neboť vláda ihned omezila své výdaje s cílem vejít se do povoleného rozpočtového schodku. Přesto však konvergenční zpráva Evropské komise upozornila, že slovinská fiskální stabilita v dlouhodobém výhledu nese nemalé riziko plynoucí z výdajů souvisejících se stárnutím populace. Druhé kritérium – úroveň a vývoj vládního dluhu – Slovinsko rovněž dlouhodobě

plní a dokonce vykazuje klesající trend. Na konci devadesátých let dosahoval 30 % HDP, každoročně se mírně snižoval, až v roce 2005 klesl na 29,1 %.

### Kursová stabilita

Slovinsko se zúčastnilo kursového mechanismu ERM II od 28. června 2004, kdy byla také stanovena centrální parita 1 EUR = 239,640 SIT. Krátce poté se objevily spekulativní tlaky. Slovinská centrální banka však rychlou intervencí dala jasně finančním trhům najevo, že má zájem udržet stabilní centrální paritu. Během dvouletého pobytu slovinského tolaru v ERM II, kolísání měnového kursu SIT/EUR nedosáhlo fluktuačního pásma  $\pm 15\%$ , a tudíž se neprojevila žádná zásadní napětí.

### Dlouhodobé úrokové sazby

Toto kritérium Slovinsko plnilo a neočekávají se žádné problémy ani v budoucnu. Mezi roky 2002 – 2004 došlo v zemi k výraznému snížení dlouhodobých úrokových sazeb v důsledku poklesu inflace a snížení krátkodobých úrokových sazeb.

**Tabulka 5.1: Plnění konvergenčních kritérií ve Slovinsku**

Kritérium	Referenční hodnota	Slovinsko	Průměr eurozóny
Inflace	2,6	2,3	2,3
Úroková míra	5,9	3,8	3,4
Schodek rozpočtu	-3	-1,8	-2,4
Státní dluh	60	29,1	70,8

Zdroj: Konvergenční zpráva ECB, květen 2006 – vlastní úprava

#### 5.1.2 Duální označování cen

Přechod na novou měnu je velmi náročný proces, proto je velmi důležité dát veřejnosti a podnikům určitý čas, aby si na novou peněžní jednotku zvykli. Pro tuto situaci se používá povinné uvádění dvojích cen, a to jak v národní měně, tak i v eurech. Tato povinnost se týká celé řady finančních údajů. Jedná se například o ceny v obchodech, restauračních zařízeních, údaje na výplatních páskách, zůstatky na bankovních účtech aj. Pro obyvatelstvo je tato skutečnost jistě užitečná, neboť si mohou ceny sami přikontrolovat. V době přípravné fáze na zavedení eura jako společné měny byl v platnosti Zákon o duálním zobrazování cen v tolarech a eurech. Tento zákon také stanovil dobu, po kterou bylo nutné duální zobrazování dodržovat, na období od března 2006 do července 2007.

## **5.2 Ekonomická situace země po vstupu do eurozóny**

Jaký vliv mělo zavedení společné měny ve Slovinsku na její ekonomiku si ukážeme v následující části práce. Vstup země do eurozóny znamená pro každé hospodářství změnu. Nejinak tomu bylo v případě Slovinska.

### **5.2.1 Vývoj inflace po vstupu do eurozóny**

Asi polovina obyvatel Slovinska měla obavy z toho, jak vypadala situace při zavedení eura v prvních dvanácti státech eurozóny. Než si tamní občané zvyknou na novou měnu a začnou „přemýšlet v eurech“, dojde ke krátkodobému zaokrouhlení cen nahoru. Měli obavy, že zaokrouhlení bude více skokové, než by činilo běžné přizpůsobování cen růstu peněžní zásoby, aniž by se změnila měna. Proto ještě před zavedením měny zasáhla vláda a jiné nevládní organizace jako například Sdružení na ochranu spotřebitelů a vytvořili tzv. cenové hlídky, které ještě před změnou sledovaly ceny v obchodech, restauracích a kavárnách a porovnávaly je. Poté vytvářely jakousi „černou listinu“ obchodníků, kteří podle jejich názoru neúměrně a bezdůvodně zdražovali. Tyto akce však většinou neměly vysoký účinek. Obchodníci o své zákazníky ve většině případů nepřišli. Za první čtyři měsíce roku 2007 vzrostly ceny ve Slovinsku o 1,3 % (ve stejném období roku 2006 o 1,5 %). Očekávat dlouhodobé zdražení v důsledku zavedení jiné, neinflační měny ani ekonomicky opodstatněné být nemůže, protože růst cenové hladiny bude vždy limitován růstem peněžní zásoby a ekonomickým růstem podle známé kvantitativní teorie peněz. Jinak řečeno, vliv jednotlivých obchodníků, výrobců a prodejců na ceny je daleko menší, než si občané myslí. Pokud někde při přechodu na euro došlo k většímu zdražení, bude toto zdražení navíc (které by jinak nenastalo) v krátké době zcela eliminováno silami nabídky a poptávky.<sup>12</sup>

Inflace v současné době dosahuje ve Slovinsku rekordní hodnoty. V březnu letošního roku dosáhla její míra 6,6 %. Většina obyvatel se domnívá, že je to způsobeno přijetím společné měny. Můžeme tedy říci, že Slovinci na své počáteční nadšení nyní doplácují. Ceny se zde totiž každý měsíc zvyšují. V únoru 2008 byla inflace o 0,2 procentního bodu nižší než v březnu. Současná hodnota je nejvyšší za posledních 5 let. Ceny zde rostou především u zboží jakou jsou obuv, oděvy a ropné výrobky. Růst cen není ale patrný pouze ve Slovinsku. Eurostat uvedl, že inflace v zemích eurozóny vzrostla na 3,5 % oproti 3,3 %. Také zde se jedná o historické maximum. Příčiny cenového růstu jsou pořád tytéž. Jedná se především o ceny energií, potravin a ropy.

---

<sup>12</sup> ([http://bankovnictvi.ihned.cz/3-21861400-slovinsk%E9-900000\\_d-bc](http://bankovnictvi.ihned.cz/3-21861400-slovinsk%E9-900000_d-bc))

## 5.2.2 Další makroekonomické ukazatele Slovinska

Nyní se zaměříme na aktuální makroekonomické ukazatele země za rok 2007. Slovinská ekonomika zaznamenala v roce 2007 nárůst o 6,1 %. Zde se jedná o nejvyšší růst od roku 1991. HDP v běžných cenách činil 33 542 milionů EUR (což byl oproti roku 2006 nárůst o 10,2 %). Pokud údaj přepočteme, docházíme k číslu 16 619 EUR na 1 obyvatele. Ekonomika rostla především díky vývozu a značnými investicemi. Vývoz Slovinska v roce 2007 vzrostl o 13 %. To představuje podíl 8,8 procent podílu na HDP. Naopak problémem byla inflace, jak jsem se zmiňoval v předcházející části. Ta činila v roce 2007 3,6 % což bylo nejvíce ze všech členských států eurozóny. Jednotlivé makroekonomické ukazatele země nám zobrazuje tabulka 4.2.

**Tabulka 4.2: Makroekonomické ukazatele Slovinska**

Ukazatel	Jednotka	2003	2004	2005	2006	2007
HDP v běžných cenách	EUR (mil)	17090	25919	26930	29441	33542
růst HDP	%	2,7	4,4	4,0	5,2	6,1
HDP na 1 obyvatele	EUR	12461	13146	13807	14691	16619
míra inflace	%	5,6	3,2	2,5	2,7	3,6
míra nezaměstnanosti	%	11,4	11,2	10,2	9,4	4,7
průměrná měsíční mzda	EUR	680	693	735	773	870

Zdroj: <http://www.export.cz/indexU.asp?p=detail> – vlastní úprava

## 5.3 Slovinsko jako vzor pro Českou republiku?

Vstup Slovinska do eurozóny byl také určitým podnětem pro Českou republiku a oživil debatu o našem přistoupení k měnové unii. V současné době není ovšem přesné datum zavedení eura v České republice stanoveno. Důležitým mezníkem v historii obou zemí byl přechod z centrálně plánovaného hospodářství na tržní v počátku 90. let. V období transformace ekonomik bylo Slovinsko v lepší situaci než Česká republika. V roce 1993 bylo nejrozvinutější oblastí bývalé Jugoslávie a v podstatě celého bloku centrálně řízených ekonomik. HDP se zde pohybovalo v přepočtu na 8000 EUR na obyvatele. Zatímco v ČR dosahoval zhruba 4000 EUR. Naše ekonomická úroveň dosahovala 55 % úrovně Slovinska. Důležitým faktorem bylo také to, že Slovinsko mělo intenzivní ekonomické a obchodní svazky z vyspělými státy Evropy. Během strategie transformace se Slovinsko zaměřilo na

konsensus a sociální smír, nižší míru privatizace. Zvolená strategie měla v porovnání se strategií ČR i svá negativa. Jednalo se hlavně o oblast cenové stability a kursu slovinské měny. Přibližně od roku 1998 dosáhla cenová stabilita v České republice úrovně vyspělých zemí. Naproti tomu Slovinsko dosáhlo této úrovně teprve před několika lety. Pokud porovnáme sílu české koruny a slovinského tolaru, zjistíme, proč se Slovinci tolaru rádi zbavili. Tolar dosáhl kursové stability až v roce 2004. Od roku 1993 do roku 2006 tolar oslabil asi o 45 %. Naopak česká koruna je jednou z nejsilnějších měn nových členů EU, když od svého zavedení v roce 1993 do roku 2006 posílila o 21 %. Oslabující slovinská měna byla nepochybně důležitým faktorem, že Slovinci zatoužili vstoupit do eurozóny co nejdříve. Naproti tomu v České republice, jak již jsem se zmínil, je stále docela dost obyvatel skeptických vůči přijetí nové měny. Silná koruna v posledních letech je to ně více než důležitý argument. Někteří občané zase mají obavu o ztrátu samostatné měnové politiky, kdy zanikne pravomoc České národní banky provádět měnovou politiku. Nicméně při vstupu do Evropské unie v roce 2004 jsme se zavázali, že euro jako svou měnu přijmeme. Nezbyvá než najít ten správný čas a zajistit, aby euro bylo zavedeno hladce a aby občané z jeho výhod v budoucnu dokázali profitovat.



## 6 Závěr

Bakalářská práce se zaměřena na fungování společné měnové politiky zemí eurozóny, jejíž význam v celosvětovém měřítku stále roste. Nabízí také spojitosti mezi měnovou unií a celým hospodářstvím eurozóny.

První kapitola popisuje fungování oblasti se společnou měnou (eurozóny). Obsahuje proces zavedení jednotné měny a také její postupné rozšiřování až k posledním nováčkům, a to k Maltě a Kypru. Tyto země vstoupily do eurozóny 1. ledna 2008. Dále jsem se zaměřil na konvergenční kritéria, která jsou nutnou podmínkou přijetí společné měny. Důležitým dokumentem byl také Pakt stability a růstu z roku 1997, který upravuje koordinaci rozpočtových politik zemí EU po vytvoření měnové unie. A v neposlední řadě jsem zmínil i Lisabonskou strategii, která představuje vizi komplexní, hospodářské, sociální a ekologické obnovy v EU.

Ve druhé kapitole jsou formulovány cíle společné měnové politiky, kde hlavní roli hraje bezesporu cenová stabilita. Ta je zde také podrobně vymezena. V kapitole dále můžeme najít strategii měnové politiky, která se opírá o dvě základní metody. Jedná se o hospodářskou a měnovou analýzu. Zmíněné analýzy jsou v této kapitole popsány.

Třetí kapitola nás seznamuje s nástroji, které Evropská centrální banka používá ke splnění svých cílů. Mezi tyto nástroje patří operace na volném trhu, stále facility a udržování povinných minimálních rezerv. Uvádím také praktický příklad nabídkového řízení s pevnou sazbou.

Závěrečná kapitola popisuje vliv měnové politiky na ekonomiku Slovinska. Tuto zemi jsem si vybral hlavně proto, že přistoupila do Evropské unie společně s Českou republikou. Navíc můžeme říci, že i míra otevřenosti a velikost ekonomiky je s naší republikou srovnatelná. Ovšem Slovinsko již splnilo maastrichtská kritéria a narozdíl od nás společnou měnu používá. Přijetí eura ve Slovinsku proběhlo hladce. Občané měli dostatečné množství informací a tudíž si mohli udělat obrázek o možných kladech či záporech.

Pokud budeme mluvit o zavedení eura v ČR, tak podle mého názoru by to pro nás mělo více pozitiv než negativ. Česká republika je země s malou, otevřenou ekonomikou. Téměř 90 % naší zahraničněobchodní bilance je spojeno s Evropskou unií. Zde se domnívám, že je přijetí společné měny vhodným řešením. Snížení transakčních nákladů a přehlednost tržních poměrů by pro naši ekonomiku znamenalo značný impuls k dalšímu růstu. Nepochybně se zvýší také příliv zahraničních investic, neboť společnosti budou brát na vědomí, že patříme k silné měnové oblasti. Důležitá bude také informační kampaň, neboť

občané se těžko zbaví svých pochybností, pokud nebudou mít dostatek informací. Mnoho obyvatel se nechce vzdát současné měny díky jejímu neustálému posilování. Jako další důvod uvádějí ztrátu vlastní měnové politiky prováděnou Českou národní bankou. Tato úloha by přešla na Evropskou centrální banku. Nicméně euro budeme muset přijmout, neboť nám to ukládá závazek z našeho členství v EU. Jde jen o to najít ten správný okamžik a snažit se, aby případná negativa měla co nejnižší dopad.

Text bakalářské práce je doplněn řadou tabulek, které upřesňují informace uvedené v textu. Další tabulky jsou uvedeny v jednotlivých přílohách.

## 7 Použité zdroje

### KNIHY

- [1] BRŮŽEK, Antonín. *Evropská měnová integrace*. 2. vydání. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2001. 138 s. ISBN 80-245-0158-9.
- [2] CINI, Michelle. *European Union Politics*. 2. vydání. New York: Oxford University Press, 2007. 531 s. ISBN 978-0-19-928195-4.
- [3] DICK, Leonard. *Guide to the European Union*. 9. vydání. London: Profile Books Ltd, 2005. 342 s. ISBN 1 86197 930 4.
- [4] LACINA, Lubor. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.
- [5] *Výroční zpráva ECB 2006*. 1. vydání. Frankfurt nad Mohanem: Evropská centrální banka, 2007. 247 s. ISBN 1830-294.
- [6] ZAHRADNÍČEK, Petr. *Vstup do Evropské unie - přínosy a náklady konvergence*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2003. 359 s. ISBN 80-7179-472-4.

### ELEKTRONICKÉ PUBLIKACE

- [7] *Provádění měnové politiky v eurozóně*. 1. vydání. Frankfurt nad Mohanem: Evropská centrální banka, 2007. 105 s. ISBN 1830-2785.
- [8] *Konvergenční zpráva květen 2006*. 1. vydání. Frankfurt nad Mohanem: Evropská centrální banka, 2006. 84 s. ISBN 1725-9592.

### WEBOVÉ STRÁNKY

- [9] ČIBERA, Roman. *Eurozóna roste nejrychleji od roku 2000* [online]. 1996 [cit. 2007-03-30]. Dostupné z: [http://ihned.cz/3-20793220-slovinsko-000000\\_d-a0](http://ihned.cz/3-20793220-slovinsko-000000_d-a0).
- [10] HRSTKOVÁ, Julie. *Slovinsko: Euro v roce jedna* [online]. 1996 [cit. 2007-05-31]. Dostupné z: [http://fpweb.ihned.cz/c6-10095530-21272430-Q00000\\_d1-slovinsko-euro-v-roce-jedna](http://fpweb.ihned.cz/c6-10095530-21272430-Q00000_d1-slovinsko-euro-v-roce-jedna).
- [11] SINGER, Miroslav. *Slovinsko vs. Česko - Dvě cesty k euru* [online]. 1996 [cit. 2007-01-30]. Dostupné z: [http://ihned.cz/3-20303570-slovinsko+euro-000000\\_d-de](http://ihned.cz/3-20303570-slovinsko+euro-000000_d-de).
- [12] SKOŘEPA, Michal. *Cílování inflace vs. měnověpolitický režim ECB* [online]. 1996 [cit. 2003-11-20]. Dostupné z: [http://bankovnictvi.ihned.cz/3-13653680-institucion%E1ln%EDm-900000\\_d-e0](http://bankovnictvi.ihned.cz/3-13653680-institucion%E1ln%EDm-900000_d-e0).

- [13] WAHED, Sam. *Cílem ECB zůstává cenová stabilita* [online]. 1996 [cit. 2008-02-25]. Dostupné z: <http://www.sfinance.cz/zpravy/finance/152955-cilem-ecb-zustava-cenova-stabilita/>.
- [14] *Aktuality z teritorií - Slovinská ekonomika v roce 2007* [online]. 1997 [cit. 2008-03-13]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/aktuality-z-teritorii/slovinska-ekonomika-v-roce-2007/13235/>.
- [15] *Měnová unie a jednotná měna* [online]. 1997 [cit. 2003-11-11]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/politiky-eu/menova-unie-a-jednotna-mena/1000521/11015/?fornewsid=11015>.
- [16] *Rozšiřování eurozóny* [online]. 2007 [cit. 2007-01-01]. Dostupné z: [http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro\\_rozsir\\_eurozony\\_444.html](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_rozsir_eurozony_444.html).
- [17] *Slovinsko varuje: Naša inflácia môže byť váš problém!* [online]. 2003 [cit. 2007-10-04]. Dostupné z: <http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/clanok/slovinsko-varuje-nasa-inflacia-moze-byt-vas-problem>.

